

Earnings Preview

뉴트리
(270870)

한경래 kyungrae.han@daishin.com
이새롬 saerom.lee@daishin.com

투자 의견 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

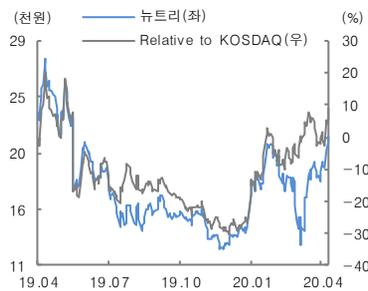
현재주가 (20.04.24) **21,300**

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	632.96
시가총액	193십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	27,650원 / 12,300원
120일 평균거래대금	26억원
외국인지분율	0.94%
주요주주	김도연 외 10 인 50.75% GS홈쇼핑 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	41.5	16.7	45.9	-23.0
상대수익률	7.4	26.4	51.8	-7.8



지금 봐야할 건기식 Top Pick

1Q20 영업이익 60억원(+311% YoY) 전망. 추정치 30% 상향

- 1Q20 매출액 420억원(+55.3% YoY, +15.9% QoQ), 영업이익 60억원(+311.1% YoY, +38.5% QoQ) 전망. 또 한번 영업이익 추정치 30.4% 상향
- 2019년 놀라운 성장을 기록한 에버콜라겐은 2020년 들어 더 가파른 매출 성장세 기록 중. 이너뷰티 시장 대표 콜라겐 브랜드로 자리잡으며 시장 성장의 독보적인 수혜 지속 기대
- 코로나19 확산 속에 뷰티 제품임에도 MoM 매출 증가세로 파악. 언택트 소비 트렌드로 인해 2020년 1분기 온라인 매출액 77억원(+61% QoQ) 고 성장 기대. 가장 수익성 좋은 채널인 온라인 매출 비중 확대(1Q19 10.4% → 1Q20F 18.3%)로 2020년 1분기 영업이익률 14.2%(+8.8%p YoY) 기대

2020년 영업이익 248억원으로 전년 대비 108% 압도적 증가 전망

- 2020년 매출액 1,752억원(+40% YoY), 영업이익 248억원(+107.7% YoY) 예상. 에버콜라겐은 이너뷰티 대표 브랜드로 확실히 자리 잡아가는 중
- 4월 7일 롯데홈쇼핑은 건기식 전문 프로그램 '건강플러스' 런칭하며 첫번째 브랜드로 에버콜라겐 선정. 현재 에버콜라겐의 홈쇼핑 건기식 시장 내 안정적인 입지 보여줌. 2019년에 비해 홈쇼핑 방송 횟수 증가했음에도 해당 판매 효율성 동반 상승 중으로 파악
- 4월부터 다이어트 제품 판도라 온라인 런칭 시작. 5월엔 프로바이오틱스 제품 GS홈쇼핑 통해 런칭 예정으로 콜라겐 외 신규 매출 확대 기대. 2020년 하반기 에버콜라겐 앰플 제형 런칭 예정. 과거 에버콜라겐 분말형 출시 이후 월 매출 상승 효과 경험. 앰플형 출시로 매출 성장 견인 기대
- 자사몰 프로모션 효과로 온라인 매출 전체 채널 중 가장 높은 성장 기대. 2020년 온라인 매출 338억원(+133.8% YoY) 전망. 온라인 매출 확대와 더불어 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 2020년 영업이익률 14.2%로 전년 대비 4.6%p 개선 예상

압도적인 성장세. 건기식 Top Pick

- 전반적으로 높은 성장이 지속되는 건기식 업종 내 가장 눈에 띄는 성장세. 추정치 상향 보다 빠른 실적 성장세로 업종 내 가장 낮은 밸류에이션 수준 (2020F PER 9배). 건기식 Top Pick으로 제시

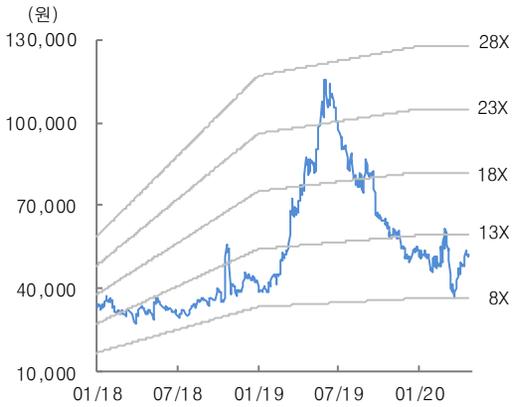
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	87	125	175	230	265
영업이익	10	12	25	37	44
세전순이익	4	12	25	38	44
총당기순이익	2	9	21	31	36
지배지분순이익	2	10	21	31	36
EPS	319	1,061	2,340	3,476	4,093
PER	38.3	13.2	9.1	6.1	5.2
BPS	6,988	6,356	8,369	11,047	11,906
PBR	1.7	2.2	2.5	1.9	1.8
ROE	7.8	17.9	31.0	34.9	34.8

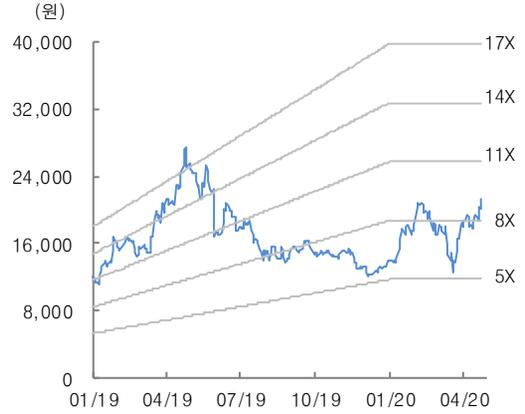
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/ 자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 1. 에이치엘사이언스 PER 밴드



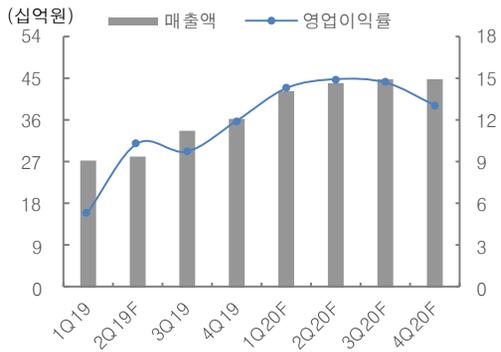
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 2. 뉴트리 PER 밴드



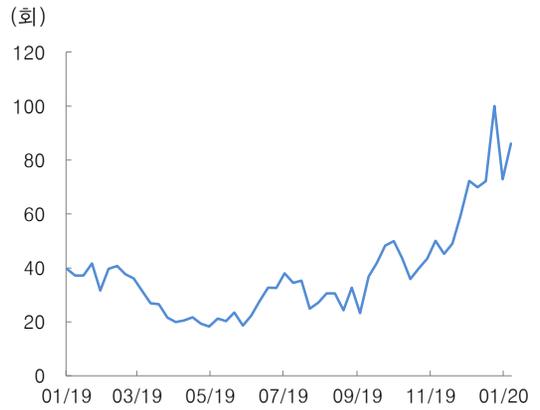
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 4. 천수애 네이버 트렌드 추이



자료: 대신증권 Research Center

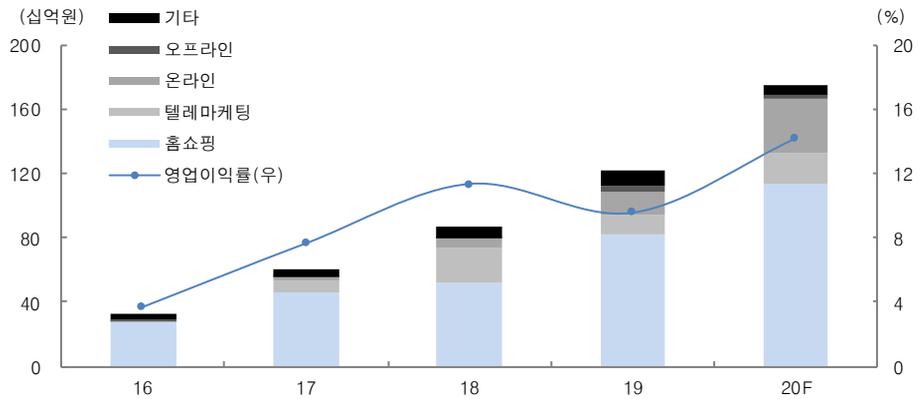
표 1. 뉴트리의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	27.0	28.3	33.6	36.2	42.0	44.0	44.5	44.7	125.1	175.2	229.9
홈쇼핑	17.8	19.6	21.1	23.4	27.2	28.7	29.2	28.1	81.9	113.1	136.7
텔레마케팅	3.9	3.5	1.7	3.1	5.1	5.2	4.6	4.5	12.2	19.4	21.8
온라인	2.8	3.0	3.9	4.8	7.7	8.1	8.7	9.4	14.5	33.8	53.2
오프라인	0.6	0.6	0.5	1.9	0.7	0.7	0.7	0.7	3.6	2.8	6.0
기타	1.9	1.6	6.4	0.1	1.3	1.3	1.3	2.1	10.0	6.0	21.8
YoY 증감률											
매출액	15.0	16.8	54.2	104.6	55.3	55.6	32.3	23.4	57.2	38.2	20.8
홈쇼핑	12.7	38.9	70.2	138.5	52.7	46.5	38.3	20.0	-43.3	59.0	12.2
텔레마케팅	-31.9	-47.3	-64.1	-28.6	31.4	47.4	167.0	46.6	-43.3	59.0	12.2
온라인	301.9	112.4	70.3	333.4	172.8	172.2	122.5	96.1	163.1	133.8	57.1
오프라인	534.0	55.0	19.8	1801.0	10.4	12.9	46.1	-63.2	263.4	-22.9	114.3
기타	57.4	-2.4	237.7	-96.2	-31.2	-16.8	-79.7	2182.6	0.0	0.0	0.0
영업이익	1.5	2.9	3.3	4.3	6.0	6.5	6.5	5.8	12.0	24.8	37.3
당기순이익	1.1	2.6	2.6	3.2	5.0	5.4	5.4	4.9	9.5	20.7	30.7
영업이익률	5.4	10.3	9.7	11.9	14.2	14.9	14.6	13.0	9.6	14.2	16.2
당기순이익률	4.3	9.2	7.7	8.8	11.8	12.4	12.1	10.9	7.6	11.8	13.4

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 5. 채널 별 매출액 추이 차트



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

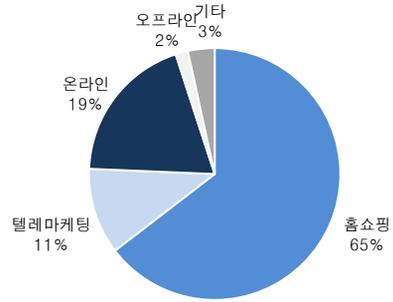
- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드 와 원료 개발 경쟁력 보유
- 219 기준 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 69, 텔레마케팅 12, 온라인 11, 오프라인 2%, 기타 6 수준
- 자산 668억원, 부채 116억원, 자본 552억원 (3Q19 기준)
(발행주식수: 9,032,224 / 자기주식수: 없음, 3Q19 기준)

주가 변동요인

- 신규 홈쇼핑 채널 확보에 따른 매출액 증가
- 18년 중국 시장 진출 성과 가시화 (18Y 유고홈쇼핑 테스트 방영)
- 자체브랜드 에버플라겐 판매량 증가
- 전사 매출 증가에 따른 고정비 감소효과 및 영업이익률 개선

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

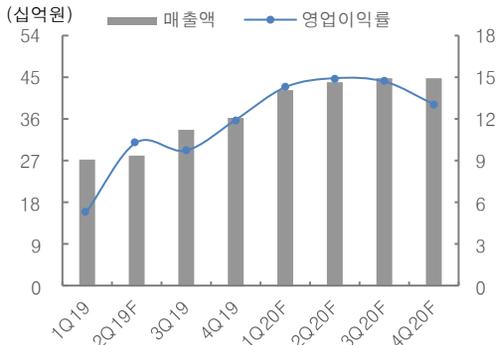
뉴트리 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 예상 매출액 기준
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

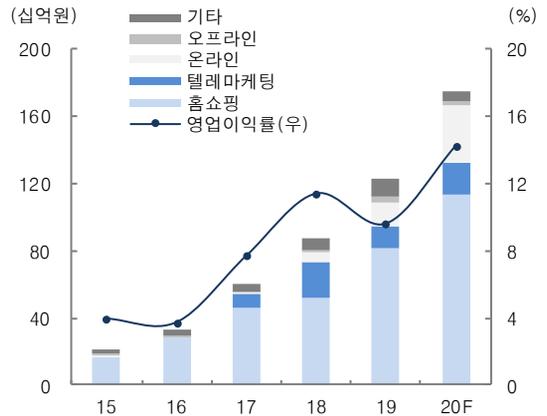
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



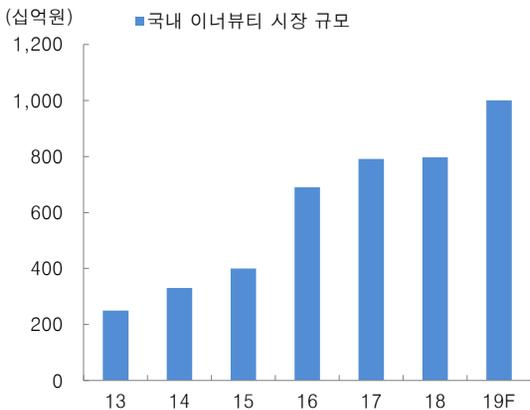
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

채널 별 매출액 추이 차트



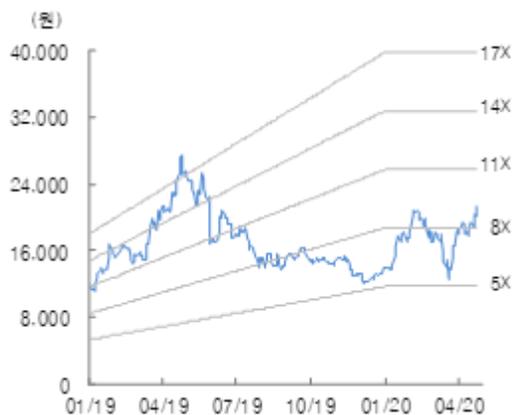
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

국내 이너뷰티 시장 규모 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	87	125	175	230	265
매출원가	22	29	40	52	59
매출총이익	66	97	136	178	205
판매비와관리비	56	85	111	141	161
영업이익	10	12	25	37	44
영업이익률	11.3	9.6	14.2	16.2	16.6
EBITDA	10	13	26	38	45
영업외손익	-6	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	4	12	25	38	44
법인세비용	-2	-3	-5	-7	-8
계속사업순이익	2	9	21	31	36
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	9	21	31	36
당기순이익률	2.5	7.6	11.8	13.4	13.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	10	21	31	36
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	1	-28	1,143
포괄순이익	2	9	28	-249	11,471
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	9	28	-249	11,471

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	319	1,061	2,340	3,476	4,093
PER	38.3	13.2	9.1	6.1	5.2
BPS	6,988	6,356	8,369	11,047	11,906
PBR	1.7	2.2	2.5	1.9	1.8
EBITDAPS	1,492	1,477	2,825	4,211	4,957
EV/EBITDA	7.0	6.7	5.3	3.0	2.4
SPS	12,451	13,852	19,308	25,335	29,173
PSR	1.0	1.0	1.1	0.8	0.7
CFPS	1,513	1,513	2,947	4,336	5,085
DPS	100	150	200	250	300

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	44.4	43.5	40.0	31.2	15.2
영업이익 증가율	114.3	20.8	107.7	50.1	17.9
순이익 증가율	2.0	342.9	118.5	48.5	17.8
수익성					
ROA	48.2	56.6	106.6	156.6	174.4
ROE	23.9	17.5	28.5	33.8	34.4
ROE	7.8	17.9	31.0	34.9	34.8
안정성					
부채비율	20.4	32.6	25.4	21.2	19.7
순차입금비율	-74.7	-66.2	-76.4	-79.9	-81.3
이자보상배율	22.7	771.3	0.0	0.0	0.0

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	50	65	86	112	120
현금및현금성자산	35	35	52	70	76
매출채권 및 기타채권	6	8	11	13	13
재고자산	6	9	7	9	9
기타유동자산	3	13	15	20	22
비유동자산	9	12	11	11	12
유형자산	3	4	4	4	5
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	8	7	7	7
자산총계	59	78	97	124	132
유동부채	9	18	18	20	20
매입채무 및 기타채무	7	11	12	14	14
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	6	6	6	6
비유동부채	1	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	10	19	20	22	22
자배지분	49	57	76	100	108
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	37	37	37	37	37
이익잉여금	8	16	36	65	99
기타지분변동	0	0	-1	-6	-32
비지배지분	0	1	1	2	2
자본총계	49	58	77	102	110
순차입금	-37	-39	-59	-82	-89

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	8	7	17	26	33
당기순이익	2	9	21	31	36
비현금항목의 가감	8	4	6	9	10
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	3	5	8	9
자산부채의 증감	-1	-4	-5	-7	-5
기타현금흐름	-1	-2	-5	-7	-8
투자활동 현금흐름	-6	-9	-6	-8	-5
투자자산	-3	-4	0	0	0
유형자산	-1	-3	-1	-1	-1
기타	-1	-2	-5	-7	-4
재무활동 현금흐름	24	2	2	1	1
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	26	0	0	0	0
현금배당	0	-1	-1	-2	-2
기타	-1	2	3	3	3
현금의 증감	26	1	17	18	6
기초 현금	9	35	35	52	70
기말 현금	35	35	52	70	76
NOPLAT	5	9	20	30	36
FCF	4	8	20	30	36